

Management Insight

Jurnal Ilmiah Manajemen

Fahrudin JS Pareke

Persepsi Keadilan Organisasional dan *Organizational Citizenship Behavior*: Pengujian Kembali Pengukuran yang Dikemukakan oleh Colquitt (2001) dan Konovsky dan Organ (1996)

**Yennery Hernitha
Ridwan Nurazi**

Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Tingkat Under pricing pada Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2010

**Dodi Irawan
Trisna Murni**

Pengawasan Mutu Produk Akhir Karet (*Crumb Rubber*) SIR 20 Pada PTPN VII Unit Usaha Padang Pelawi

Iskandar Zulkarnain

Strategy In Stock Trading With Home Online Trading System (HOTS)

**Indri Chevalia
Paulus Suluk Kananlua**

Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi: Studi Kasus PT. Tunas Ridean, Tbk.

**Risda Aryani
Karona Cahya Susena**

Implementasi Kode Etik Pegawai Pajak di Kantor Pelayanan Pajak Pratama Kota Bengkulu

Nasution

Upaya Pengentasan Kemiskinan Masyarakat Kampung Nelayan di Pulau Enggano

**Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi Universitas Bengkulu
Jalan Raya Kandang Limun, Bengkulu
Telpon 0736-21170**

Management Insight

Jurnal Ilmiah Manajemen

ISSN 1978-3884



Penanggung-jawab : Dr. Ridwan Nurazi, SE., M.Sc., Ak.

Ketua Dewan Editor : Dr. Fahrudin JS Pareke, SE., M.Si.

Dewan Editor : 1. Dr. Drs. Syaiful Anwar AB., SU.
2. Dr. Kamaludin, SE., MM.
3. Dr. Efed Dartta Hadi, SE., MBA.
4. Dr. Drs. Darmansyah, MM.

Dewan Pakar:

- | | |
|---|--|
| 1. Prof. Lizar Alfansi, SE., MBA., Ph.D. | Universitas Bengkulu |
| 2. Prof. Dr. H. Suryana Sumantri, S.Psi., MT. | Universitas Padjadjaran Bandung |
| 3. Prof. Dr. H. Moeljadi, SE., M.Si., M.Sc. | Universitas Brawijaya Malang |
| 4. Asmai Ishak, M.Bus., Ph.D. | Universitas Islam Indonesia Yogyakarta |
| 5. Yunizar, SE., M.Sc., Ph.D. | Universitas Padjadjaran Bandung |
| 6. Jaka Sriyana, SE., M.Si., Ph.D | Universitas Islam Indonesia Yogyakarta |
| 7. Slamet Widodo, SE., MS., Ph.D. | Universitas Bengkulu |
| 8. Dr. Suherman, SE., M.Si. | Universitas Negeri Jakarta |
| 9. Dr. Suharnomo, SE., M.Si. | Universitas Diponegoro Semarang |
| 10. Dr. Ansir, SE., M.Si. | Universitas Haluuleo Kendari |

Sekretaris Administrasi : Rina Suthia Hayu, SE., MM.

Staf Administrasi : 1. Sefrianti Eka Putri, SE., M.Si.
2. Anggri Puspitasari, SE., M.Si.

Alamat Redaksi

Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi Universitas Bengkulu
Jl. Raya Kandang Limun Bengkulu
Telpon 0736-21170

Management Insight

Jurnal Ilmiah Manajemen

ISSN 1978-3884



Volume 6, Nomor 2, Oktober 2011

- | | |
|---|-----------|
| Persepsi Keadilan Organisasional dan <i>Organizational Citizenship Behavior</i> : Pengujian Kembali Pengukuran yang Dikemukakan oleh Colquitt (2001) dan Konovsky dan Organ (1996)
<i>Fahrudin JS Pareke</i> | 106 - 121 |
| Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Tingkat <i>Underpricing</i> pada <i>Initial Public Offering</i> (IPO) di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2010
<i>Yennery Hernitha & Ridwan Nurazi</i> | 122 - 130 |
| Pengawasan Mutu Produk Akhir Karet (<i>Crumb Rubber</i>) SIR 20 Pada PTPN VII Unit Usaha Padang Pelawi
<i>Dodi Irawan & Trisna Murni</i> | 131 - 147 |
| <i>Strategy In Stock Trading With Home Online Trading System (HOTS)</i>
<i>Iskandar Zulkarnain</i> | 148 - 158 |
| Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi: Studi Kasus PT. Tunas Ridean, Tbk.
<i>Indri Chevalia & Paulus Suluk Kananlua</i> | 159 - 173 |
| Implementasi Kode Etik Pegawai Pajak di Kantor Pelayanan Pajak Pratama Kota Bengkulu
<i>Risda Aryani & Karona Cahya Susena</i> | 174 - 183 |
| Model Pengelolaan Pasca Tangkap Sebagai Upaya Pengentasan Kemiskinan Masyarakat Kampung Nelayan di Pulau Enggano
<i>Nasution</i> | 184 - 195 |

ANALISIS PENGARUH FAKTOR-FAKTOR TINGKAT UNDERPRICING PADA INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2007-2010

Yennery Hernitha & Ridwan Nurazi

Fakultas Ekonomi Universitas Bengkulu

ABSTRACT. *This research analyzed the determinants (factors affecting) underpricing. Variables that used in this study are underwriter reputations, company age, company size, bid value, financial leverage and return on asset, from January 2007 until December 2010. The method used is Autoregressive Conditional Heteroschedasticity (ARCH) with e-views 5.1. Regression results indicate that the value of the determinant coefficient 0,21 or 21%, which means that the value of underwriter reputations, company age, company size, bid value, financial leverage and return on asset can explain the underpricing of 21% while the rest is explained by other variables which are not incorporated into the model. The results of this research indicates that company age and bid value have positive impacts while offering value, underwriter reputations, firm size, financial leverage dan return on assets have a negative effect on underpricing. It is known that the significant value of prob (F-statistic) $0,42 > 0,05$ which means that underwriter reputations, company age, company size, bid value, financial leverage and return on asset not giving effect simultaneously to the underpricing. However, on t-test, it shows that a partial independent variables has significant value such as variable underwriter reputations, company size, bid value and return on assets.*

Keywords: *Underpricing; Underwriter Reputations; Company Age; Company Size, Bid Value, Financial Leverage; Return on Asset*

PENDAHULUAN

Salah satu cara yang dilaksanakan oleh perusahaan dalam rangka mengembangkan usahanya yaitu dengan melakukan ekspansi. Modal tambahan (*capital need*) diperlukan oleh perusahaan untuk mewujudkan ekspansi yang telah menjadi kebijakan pihak manajemen. Perusahaan yang memutuskan untuk melakukan ekspansi melalui *go-public* biasanya adalah perusahaan yang mengalami pertumbuhan cukup pesat karena pertumbuhan yang pesat, perusahaan dituntut mampu menyediakan dana untuk keperluan ekspansi atau keperluan investasi baru yang inti dari melakukan ekspansi adalah bertahan di dunia bisnis yang semakin lama semakin kompetitif dan menantang para investor.

Investasi dikenal dengan motto "*high risk high return*", yaitu suatu investasi yang menjanjikan tingkat pengembalian yang tinggi biasanya diiringi dengan tingkat risiko yang tinggi pula. Oleh karena itu, risiko merupakan suatu faktor yang harus

dipertimbangkan oleh investor dalam keputusan investasi. Pada saat melakukan IPO, umumnya akan ditemukan *abnormal return* yang positif bagi investor setelah saham-saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder (Husnan, 1996). Harga saham yang dijual di pasar perdana telah ditentukan terlebih dahulu, sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar yaitu *demand and supply* (Brealey & Myers, 2003).

Pada saat dua mekanisme penentuan harga tersebut sering terjadi perbedaan harga terhadap saham yang sama antara di pasar perdana dan di pasar sekunder. Dikatakan *underpricing* apabila penentuan harga saham saat IPO secara signifikan lebih rendah dibanding dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama. Namun, apabila harga saat IPO secara signifikan lebih tinggi dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama disebut dengan *overpricing*.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui secara empiris apakah variabel-variabel independen dalam penelitian ini, yaitu reputasi underwriter, umur perusahaan, ukuran perusahaan, nilai penawaran, financial leverage dan return on assets mempengaruhi tingkat underpricing pada saat melakukan penawaran saham perdana (IPO).

KAJIAN PUSTAKA KERANGKA KERJA KONSEPTUAL

Asimetri informasi adalah salah satu penjelasan literatur mengenai *underpricing*. Asimetri informasi dapat terjadi antara perusahaan emisi (emiten) dengan penjamin emisi (*underwriter*), atau antar investor. Daljono (2000), menganggap bahwa *underwriter* memiliki informasi lebih tentang pasar modal, sedangkan emiten hanya pihak yang tidak memiliki informasi. Sunariyah (2004), menyatakan bahwa informasi merupakan suatu kebutuhan yang sangat penting bagi investor dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi pada penawaran saham perdana.

Pengertian pasar modal menurut UU No. 8 Tahun 1995 adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan dan lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar Modal bertindak sebagai penghubung, penghubung antara para investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen melalui jangka panjang seperti obligasi, saham, dan lainnya. *Initial Public Offering* (IPO) adalah kegiatan yang dilakukan perusahaan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana (Ang, 1997). UU Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan penawaran umum sebagai kegiatan penawaran yang dilakukan *emiten* untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang telah diatur dalam undang-undang tersebut dan peraturan pelaksanaannya. Perusahaan akan di bantu *underwriter* untuk menetapkan harga saham pada saat IPO di pasar perdana. Dari struktur permodalan, IPO merupakan upaya perusahaan untuk mendapatkan dana segar dari masyarakat dengan jalan menerbitkan saham baru atau mengeluarkan saham yang ada dalam *portapel*. Saham dalam *portapel* merupakan jumlah saham yang masih dapat dikeluarkan suatu perusahaan sehingga tidak mengubah modal dasar perusahaan (Darmadji, 2001).

Underpricing adalah suatu keadaan dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan dengan ketika diperdagangkan di pasar sekunder (Arum, 2001). Menurut Brigham (1993), *underpricing* adalah "*stock are underpriced if they begin at the public market at a price that is higher than the offering price*". Berdasarkan definisi tersebut, maka *underpricing* ditandai dengan peningkatan harga

saham yang mendorong terjadinya pendapatan *abnormal positif* selama periode perdagangan tertentu setelah emisi pertama (Sudana & Prasetyo, 2000). Pendapatan ini disebut dengan *initial return*, atau *return* yang diterima investor akibat perbedaan harga saham perdana dengan harga jual saham hari pertama di pasar sekunder.

Perbedaan kepentingan antara pihak-pihak yang terkait dalam penawaran saham pertama merupakan penyebab terjadinya *Underpricing*, yang kemudian jika telah tercatat di bursa efek, harga saham perusahaan akan disesuaikan dengan permintaan dan penawaran. Indriantoro (1998), dalam penelitiannya tidak menemukan asosiasi antara reputasi *underwriter*, pemegang saham lama, persentase saham ditahan, umur perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap *underpricing*.

Pratiwi (2008), dalam penelitiannya menguji faktor tingkat *underpricing* antara lain reputasi *auditor*, reputasi *underwriter*, dan jenis industri secara parsial dan simultan berpengaruh terhadap *underpricing* saham. Reputasi *auditor*, reputasi *underwriter*, dan jenis industri merupakan variabel *dummy* dalam penelitian ini. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa reputasi *auditor*, reputasi *underwriter*, dan jenis industri tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap terjadinya *underpricing* saham baik secara parsial maupun secara simultan.

Reputasi Underwriter

Underwriter berfungsi dalam melakukan penjaminan atas penawaran umum suatu saham atau obligasi untuk pertama kalinya yaitu pada saat *go-public* (Ang, 1997). *Underwriter* yang bereputasi tinggi lebih berpengalaman dan profesional dalam menangani IPO perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Nasirwan (2002), mengemukakan bahwa reputasi *underwriter* dan deviasi standar *return* berpengaruh positif terhadap *initial return* sedangkan, reputasi auditor, persentase penawaran saham, umur, ukuran perusahaan (*size*) dan jumlah penawaran saham tidak berpengaruh. Sehingga, hipotesis pertama yang akan diuji, adalah:

Hipotesis 1: Reputasi underwriter berpengaruh terhadap underpricing

Umur Perusahaan

Umur perusahaan dapat menunjukkan kemampuan dalam mengatasi kesulitan dan hambatan yang dapat mengancam kehidupan perusahaan, serta menunjukkan kemampuan perusahaan mengambil kesempatan dalam lingkungannya untuk mengembangkan usaha maka, semakin lama perusahaan berdiri kian menunjukkan eksistensinya dalam lingkungannya dan makin bisa meningkatkan kepercayaan investor. Penelitian yang dilakukan oleh Rima (2009), menganalisa variabel tingkat *underpricing* dengan hasil yaitu, secara simultan reputasi *underwriter*, PER, EPS, *Financial leverage*, umur perusahaan dan kondisi pasar berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Hipotesis 2: umur perusahaan berpengaruh terhadap underpricing.

Ukuran Perusahaan

Francis (1986), Grubber dan Elton (1995) serta Fama dan French (1995) dalam Panjaitan, dkk (2004) berpendapat bahwa perusahaan yang mempunyai nilai skala kecil cenderung kurang menguntungkan dibandingkan dengan perusahaan yang berskala besar. Penelitian yang dilakukan oleh Rufnialfian (1999), meneliti tentang pengaruh variabel reputasi *auditor*, reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan (*Size*) dan *profitabilitas* perusahaan terhadap tingkat *underpricing*. Hasilnya, yang memiliki

pengaruh positif terhadap *underpricing* hanya ukuran perusahaan yang tidak sesuai dengan harapannya.

Hipotesis 3: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap underpricing.

Nilai Penawaran

Hal itu juga yang menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Solihah dan Taswan, 2002). Penelitian yang dilakukan oleh Diyah (2007), yang menyatakan bahwa nilai perusahaan memiliki terhadap *underpricing* baik secara parsial maupun simultan.

Hipotesis 4: Nilai penawaran berpengaruh terhadap underpricing.

Financial Leverage

Financial leverage secara teoritis menunjukkan risiko sehingga digunakan sebagai proksi ketidakpastian (Trisnawati, 1998). Pengaruh *leverage* keuangan ini identik dengan yang terjadi pada *leverage* operasi (*Leverage* operasi disebabkan karena sebagian biaya usaha bersifat tetap, sedangkan peningkatan volume operasi yang terjadi cukup besar), dimana laba setelah bunga akan naik atau turun lebih tajam daripada fluktuasi volume operasi. Trisnawati (1998), menemukan *financial leverage* dan umur perusahaan yang berpengaruh signifikan positif.

Hipotesis 5: Financial leverage berpengaruh terhadap underpricing.

Return on Assets (ROA)

Pengembalian Atas Total Aktiva atau *Return On Assets (ROA)* merupakan rasio laba terhadap total aktiva yang mengukur pengembalian atas total aktiva (ROA). Teori ini didasarkan dengan aktiva didanai oleh pemegang saham dan kreditor, maka rasio harus dapat memberikan ukuran produktivitas aktiva dalam memberikan pengembalian kepada kedua penanam modal itu. Penelitian yang dilakukan oleh Yasa (2002) menemukan reputasi *underwriter* dan *return on assets* memiliki pengaruh secara parsial terhadap *underpricing*.

Hipotesis 6: ROA berpengaruh terhadap underpricing.

Penjelasan diatas merupakan pengaruh variabel independent terhadap dependent yaitu *underpricing*. Selanjutnya, penelitian ini juga akan menguji pengaruh variable-variabel independen terhadap variable dependen secara simultan.

Hipotesis 7: Reputasi underwriter, Umur perusahaan, Ukuran perusahaan, Nilai penawaran, Financial leverage, Return on Asset (ROA) secara simultan mempengaruhi tingkat underpricing.

METODE PENELITIAN

Objek dan Sampel

Objek penelitian ini merupakan perusahaan yang tindakan korporasinya untuk *go-public* secara *initial public offering (IPO)* pada tahun Januari 2007 hingga Desember 2010. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dan sumber-sumber lain yang terkait. Terdapat 63 perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2007-2010 dan sampel yang dijadikan dalam penelitian ini sebanyak 46 perusahaan. Tabel 1 menyajikan jumlah perusahaan yang menjadi kerangka sampel dalam penelitian ini. Sedangkan tabel 2 merinci jumlah sampel yang

dapat digunakan dengan pertimbangan kesesuaiannya dengan variabel-variabel penelitian.

Tabel 1
Kerangka Sampel

Tahun IPO	Jumlah Perusahaan
2007	18
2008	18
2009	11
2010	16
Total	63

Tabel 2
Penentuan Sampel

Keterangan	Jumlah Perusahaan
1. Perusahaan yang melakukan IPO tahun 2007-2010.	63
2. Sampel dikeluarkan karena mengalami <i>overpricing</i> .	(2)
3. Sampel dikeluarkan karena tidak memiliki harga perdana dan harga penutupan.	(8)
4. Sampel dikeluarkan karena tidak memiliki data yang lengkap.	(7)
Jumlah sampel yang memenuhi kriteria	46

Operasionalisasi Variabel

Reputasi underwriter diukur dengan memberikan nilai 1 untuk underwriter yang termasuk Top 20 *Most Active Brokerage Houses Monthly* IDX berdasarkan total frekuensi perdagangan sedangkan nilai 0 untuk underwriter yang tidak termasuk Top 20 *Most Active Brokerage Houses Monthly* IDX. Umur perusahaan diukur dengan selisih antara tahun perusahaan saat listing dengan tahun perusahaan berdiri. Ukuran perusahaan dihitung berdasarkan total aktiva terakhir sebelum perusahaan melakukan IPO. Nilai penawaran dihitung berdasarkan harga penawaran perdana dikali dengan jumlah saham yang ditawarkan perusahaan. *financial leverage* diukur dengan persentase total kewajiban perusahaan dengan total aktiva tahun terakhir sebelum IPO. ROA dihitung berdasarkan persentase laba bersih dengan total *assets*.

Analisis Data

Model analisis yang digunakan pada penelitian ini telah beberapa kali mengalami penyeleksian model regresi linear berganda untuk mendapati hasil yang maksimal sesuai dengan tujuan yang telah ditentukan, yaitu membuktikan terdapat pengaruh yang signifikan pada variabel independent meliputi reputasi underwriter, umur perusahaan, ukuran perusahaan, nilai penawaran, *financial leverage* dan *return on assets* terhadap variabel dependen yaitu *underpricing*. Berikut pemaparan proses model estimasi regresi linear berganda:

1. Model Panel Data *Least squares*
2. Model Efek Tetap (*Fixed Effect*)

3. Model *Least Squares*
4. Model *Censored or Turncated Data* (TOBIT)
5. Model *Autoregressive Conditional Heteroskedasticity* (ARCH)
6. Model *Autoregressive Conditional Heteroskedasticity* (ARCH)

Secara umum estimasi regresi linear berganda pada penelitian ini sama, namun proses analisisnya berbeda, seperti model data panel. Proses data panel ini merupakan gabungan data *cross-section* dan data *time series*, sehingga jumlah pengamatan menjadi sangat banyak. Hal ini bisa merupakan keuntungan (data banyak) tetapi model yang menggunakan data ini menjadi lebih kompleks (parameternya banyak). Oleh karena itu, diperlukan teknik tersendiri dalam mengatasi model yang menggunakan data panel.

Model pertama dan kedua (*least squares* dan model efek tetap) merupakan model data panel. Namun, hasil estimasi belum memperoleh hasil yang signifikan baik secara parsial maupun simultan. Sehingga, model ini gagal untuk digunakan pada penelitian.

Model ketiga dilakukan estimasi analisis regresi linear berganda dengan metode *Ordinary Least Square* (OLS), namun tidak dalam bentuk data panel. Hasil analisis, tidak dapat membuktikan secara empiris variabel yang mempengaruhi *underpricing* baik parsial maupun simultan. Kesimpulan yang didapat model ini juga gagal seperti model estimasi pertama dan kedua.

Model keempat, dilakukan estimasi analisis regresi linear berganda dengan metode *Censored or Turncated Data* (TOBIT). Metode ini belum memperoleh hasil yang signifikan baik parsial maupun simultan. Metode *Tobit* mengasumsikan bahwa variabel-variabel bebas tidak terbatas nilainya (*non-censored*); hanya variabel tidak bebas yang *censored*; semua variabel (baik bebas maupun tidak bebas) diukur dengan benar; tidak ada *autocorrelation*; tidak ada *heteroscedascity*; tidak ada multikolinearitas yang sempurna; dan model matematis yang digunakan menjadi tepat (Gujarati, 1995).

Model kelima, dilakukan estimasi analisis regresi linear berganda dengan metode ARCH. Metode ini menunjukkan pengaruh signifikan secara parsial, namun hanya satu variabel yang memiliki pengaruh terhadap *underpricing* yaitu *return on assets* (ROA).

Model terakhir adalah metode yang sama dengan model estimasi kelima yaitu metode *Autoregressive Conditional Heteroskedasticity* (ARCH), peneliti memilih untuk melakukan *logaritma* pada variabel yang dianggap menjadi penghambat dalam menganalisis data, variabel tersebut antara lain: ukuran perusahaan (X3) dan nilai penawaran perusahaan (X4)

HASIL PENELITIAN

Berdasarkan model estimasi regresi linear berganda yang digunakan, model analisis penelitian ini menjadi seperti berikut:

$$Y = 86,29 - 14,15 X_1 + 0,33 X_2 - 9,62 X_3 + 6,07 X_4 - 5,56 X_5 - 24,72 X_6$$

Variabel reputasi *underwriter* memiliki nilai prob $0,00 < 0,05$. Maka hipotesis 1 yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing* dapat diterima. Hasil ini searah dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yasa

(2002), menyatakan bahwa *underpricing* dipengaruhi secara signifikan oleh variabel reputasi *underwriter* dengan kata lain H_a diterima dan menolak H_o .

Variabel umur perusahaan memiliki nilai prob $0,08 > 0,05$ maka variabel ini tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Hipotesis H_2 yang menyatakan umur perusahaan memiliki pengaruh *underpricing* tidak dapat diterima dengan kata lain menerima H_o dan menolak H_a . Hasil ini sama halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Nasirwan (2002) yang tidak mendapati hasil signifikan umur perusahaan untuk mempengaruhi *underpricing*.

Ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi $0,00 > 0,05$ yang berarti bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan dengan kata lain menerima H_a dan menolak H_o . Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Yolana dan Martani (2005).

Variabel nilai penawaran memiliki nilai prob $0,01 < 0,05$. Maka hipotesis 4 yang menyatakan nilai penawaran memiliki pengaruh *underpricing* dapat diterima dengan kata lain H_a diterima dan menolak H_o . Penelitian ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan Diyah (2007), menyatakan bahwa nilai penawaran memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Variabel *financial leverage* memiliki nilai prob $0,50 > 0,05$. Maka hipotesis 5 yang menyatakan *financial leverage* memiliki pengaruh *underpricing* tidak dapat diterima dengan kata lain penelitian ini menerima H_o dan menolak H_a . Hasil ini sesuai dengan penelitian Hayati (2007) yang menyatakan bahwa *financial leverage* tidak memiliki pengaruh bagi harga saham IPO.

Variabel *return on assets* (ROA) memiliki nilai prob $0,00 < 0,05$. Maka hipotesis 6 yang menyatakan bahwa *return on assets* memiliki pengaruh *underpricing* dapat diterima dengan kata lain menerima H_a dan menolak H_o . Penelitian ini mendukung analisis yang dilakukan oleh Mansyur (2002) bahwa profitabilitas berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *underpricing* dengan signifikansi 0,05.

Secara simultan variabel independent meliputi reputasi *underwriter*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, nilai penawaran, *financial leverage* dan *return on asset* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*, karena nilai Prob (F-Statistic) $> 0,05$.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis diatas, maka dapat disimpulkan, *pertama*, dari keenam variabel yang meliputi reputasi *underwriter*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, nilai penawaran, *financial leverage* dan *return on assets*, sebesar 0,21 atau 21% faktor-faktor yang diteliti memiliki pengaruh terhadap *underpricing* dan selebihnya 79% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti.

Kedua, dari pengujian secara simultan, hasil analisis dengan angka $0,42 > 0,05$ memberi arti faktor-faktor yang diteliti tidak memiliki pengaruh secara bersama-sama (simultan). Dikatakan memiliki pengaruh signifikan secara bersama-sama apabila angka signifikan $< 0,05$.

Ketiga, secara parsial variabel yang memiliki pengaruh terhadap *underpricing* harus memiliki syarat nilai signifikan $< 0,05$ dan syarat ini dimiliki oleh reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, nilai penawaran dan *return on assets* yang memiliki nilai signifikan $< 0,05$. Maka secara parsial keempat variabel tersebut memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*, karena dua variabel yang lain memiliki nilai signifikan $> 0,05$.

Keempat, berdasarkan nilai koefisien yang dianalisis bahwa koefisien yang memiliki pengaruh positif yaitu umur perusahaan dan nilai penawaran, yang memiliki arti apabila nilai koefisien variabel umur perusahaan dan nilai penawaran perusahaan naik 1 poin maka tingkat *underpricing* naik sebesar nilai koefisien variabel tersebut dengan dianggap bahwa variabel lain memiliki nilai 0.

Terkahir, nilai variabel yang memiliki nilai koefisien negatif antara lain: reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, *financial leverage* dan *return on assets* yang memiliki makna, apabila nilai koefisien masing-masing variabel naik 1 poin maka tingkat *underpricing* akan turun sebesar nilai koefisien masing-masing variabel.

SARAN DAN REKOMENDASI

Untuk mengurangi atau meminimalisir tingkat *underpricing* yang tinggi para investor dapat menggunakan faktor reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, nilai penawaran dan *return on assets* yang terbukti mempengaruhi tingkat *underpricing*. Faktor ini dapat dijadikan sinyal bagi calon investor untuk menunjukkan kualitas perusahaan dan mengurangi ketidakpastian dan bagi pihak yang menentukan harga saham perdana dapat dijadikan pertimbangan.

Bagi calon investor pemegang saham dan para pelaku bisnis lainnya yang berminat menanamkan modalnya di pasar modal yang berkaitan dengan penawaran perdana (IPO) di BEI dan membeli saham di pasar perdana ada baiknya memperhatikan faktor-faktor yang secara signifikan berpengaruh terhadap *underpricing* yang hasil penelitian ini adalah reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, nilai penawaran dan *return on assets*.

Untuk peneliti selanjutnya sebaiknya menambah variabel-variabel independen yang ada dengan variabel lainnya, untuk mengetahui bagaimana *underpricing* terjadi dan pertimbangan harga perdana untuk memperoleh harga IPO yang baik, untuk itu perlu adanya pengkajian ulang sebagai bukti bahwa variabel tersebut berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* atau tidak. Seperti variabel tingkat inflasi, tingkat suku bunga bank, *fractional holding* (saham yang ditahan) dan reputasi *auditor*.

KETERBATASAN PENELITIAN

Penelitian ini meneliti faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi tingkat *underpricing*, antara lain reputasi *underwriter*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, nilai penawaran, *financial leverage* dan *return on assets* (ROA). Penelitian ini tidak berhasil membuktikan adanya hubungan secara simultan antara reputasi *underwriter*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, nilai penawaran dan *financial leverage* dan *return on assets* dengan *underpricing*. Selain itu, sampel yang digunakan sebagai data yang diteliti hanya perusahaan yang melakukan tindakan korporasi *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007-2010.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. 1997. "Buku Pintar : Pasar Modal Indonesia". Mediasoft Indonesia.
Brealey dan Myers. 2003. "Principles Of Corporate Finance". International Edition.
Brigham, 1993. "Manajemen Keuangan". Edisi:6.

- Husnan, Suad. 1996. *Teori Portofolio dan Analisa Sekuritas*. UPP AMP YKPN: Yogyakarta.
- Daljono, 2000, "Analisis Factor-Faktor Yang Mempengaruhi Intial Return Saham Yang Listing di BEJ TH 1990-1997", Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi III. Hal. 556-572.
- Darmadji, T dan Fakhruddin M.H. 2001. "Pasar Modal Di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab". Salemba Empat. Jakarta.
- Diyah. 2007. "Analisis Pengaruh Factor-Faktor Fundamental Terhadap Tingkat Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana di BEJ". Semarang.
- Gujarati, Damodar, 2006, *Dasar-Dasar Ekonometrika*, Edisi Ketiga, Jakarta, Erlangga.
- Nasirwan. 2002. "Reputasi Penjamin Emisi, Return Awal, Return 15 Hari Sesudah Ipo Dan Kinerja Perusahaan Satau Tahun Sesudah Ipo di BEJ". Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol 5. No. 1 januari 2002, p 64-84.
- Nurhidayati, Siti dan Nur Indriantoro, 1998, "Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Tingkat Underpriced Pada Penawaran Perdana di Bursa Efek Jakarta", Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia. Hal. 21-30.
- Panjaitan, Yulia, Dewinta Oky dan K, Sri Desinta. 2004. "Analisis Harga Saham, Ukuran Perusahaan dan Risiko Terhadap Return Yang Diharapkan Investor Pada Perusahaan Saham Aktif". Balance, Vol. 1, h. 56-72.
- Pratiwi, Rafika Shinta. 2008. "Pengaruh Reputasi Auditor, Reputasi Underwriter, Dan Jenis Industri Terhadap Tingkat Underpricing Saham Perdana Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO di BEI". Universitas Muhammadiyah.
- Rima, Muthamiah, 2010, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Perusahaan Yang Melakukan IPO Tahun 2007-2009 di Bursa Efek Indonesia", Bengkulu.
- Rufnialfian. 1999. "Analisis Pengaruh Reputasi Auditor, Reputasi Underwriter, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Underpricing Pada Penawaran Perdana". Yogyakarta: UGM.
- Solihah, Euis, Taswan. 2002. "Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Penawaran Perusahaan Serta Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya". Jurnal Bisnis dan Ekonomi. Semarang.
- Sudana, I Made & Aries Heru Prasetyo. 2000. "Hubungan antara Underpricing dengan Volume dan Nilai Seasoned Equity Offering Pertama". Majalah Ekonomi.
- Sunariyah, 2004, "Pengantar Pasar Modal", UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Trisnawati, Rina, 1999, "Pengaruh Informasi Prospektus Pada Return Saham Di Pasar Perdana", Simposium Nasional Akuntansi II. Hal. 1-15.
- Yasa, Gerianta Wirawan. 2002. "Penyebab Underpricing pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Jakarta". Universitas Udayana.